

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com

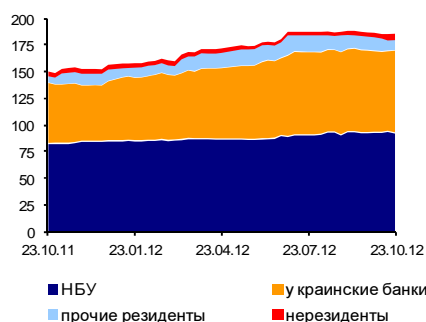
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

24 октября 2012 г.

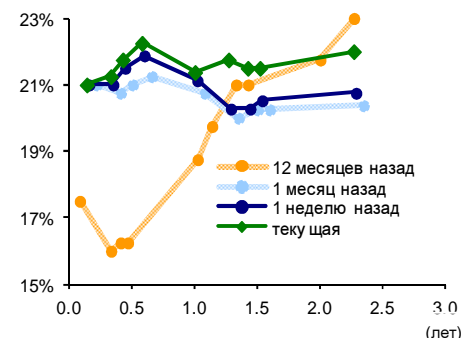
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Ситуация в промышленности Украины отображает ухудшающуюся общемировую конъюнктуру агрегированную на нестабильную внутривалютную ситуацию, а также девальвационные ожидания, которые усложняют процесс заключения долгосрочных контрактов между производителями и покупателями. **Промышленное производство в Украине в сентябре 2012 г. упало к сентябрю 2011 г. на 7%, что хуже снижения на 4.7% г/г в августе, сообщил Госстат.** Ускорение падения привело к тому, что небольшое кумулятивное снижение промпроизводства на 0.4% по итогам восьми месяцев ускорилось до 1.2% по итогам девяти месяцев. В сентябре по сравнению с августом текущего года промпроизводство уменьшилось на 2.6%. Намеченная тенденция к снижению промпроизводства в Украине может быть преодолена только после решения проблем на ключевых для Украины рынках сбыта. Негативный результат в сентябре, как и в два предыдущих месяца, обусловлен падением в перерабатывающей промышленности, ускорившимся до 10.7% г/г. Это, в первую очередь, было вызвано спадом на 29.4% г/г в производстве кокса и нефтепереработке и на 20.1% г/г в машиностроении, а также сокращением производства в металлургии, деревообработке и легкой промышленности, соответственно, на 9.4% г/г, 9.4% г/г и 8.2% г/г.

Министерство финансов Украины через учреждения «Ощадбанка» продало за первые 10 дней размещения **валютные казначейские обязательства для населения** на \$86.5 млн. Напомним, реализация этих бумаг была начата 10 октября.

Ликвидность

Остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ 23 октября составили 20.0 млрд. грн., что заметно выше, чем в предыдущие дни, однако на 0.5 млрд. грн. ниже показателя недельной давности. По состоянию на 23 октября **средневзвешенная ставка, рассчитываемая НБУ**, составила 25.0%, краткосрочные ставки за неделю практически не изменились (поднялась лишь ставка овернайт – на 3 п. п.). В итоге диапазон краткосрочных ставок заимствования составляет 26-29%.

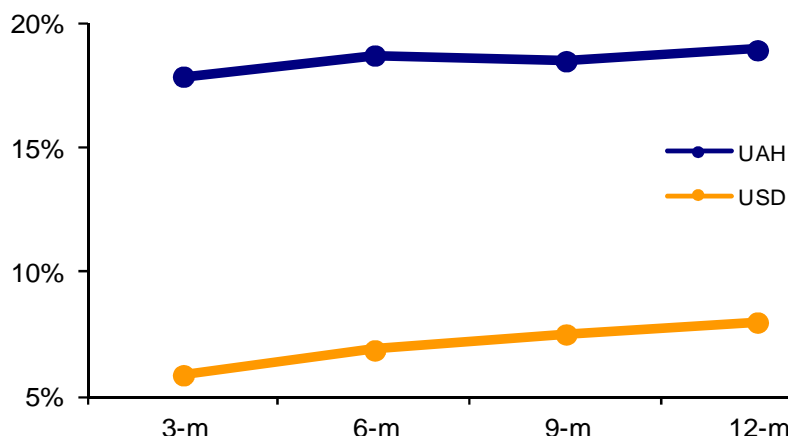
Основные индикаторы			
	23.10	16.10	Изм.
Овернайт	28.7%	25.5%	+3.2 п.п.
1 неделя	26.5%	25.8%	+0.7 п.п.
2 недели	28.3%	28.0%	+0.2 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.44126	10.36772	+0.71%
UAH/RUR	0.25860	0.25718	+0.55%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	23.10	16.10	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	22.8%	22.8%	0.0
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депозит в UAH	18.5%	19.0%	-0.5
UFC депозит в USD	7.1%	7.2%	-0.1

Календарь облигаций: 24-31.10.2012			
Купонные платежи:			
24.10.12	OLTSKD	Луцк, 1-D	
24.10.12	107528	Украина, 20.07.2016	
24.10.12	129902	Украина, 22.10.2014	
24.10.12	48508	Украина, 23.10.2013	
24.10.12	138861	Украина, 17.04.2019	
25.10.12	OBXRG	Банк Крещатик, 1-G	
27.10.12	EXIMUK, 2015	Укрэксимбанк, 2015	
28.10.12	DTEKUA	ДТЭК, 2015	
29.10.12	AVINPU	Авангард, 2015	
29.10.12	OLUGA	Луганск, 1-A	
29.10.12	OLUGB	Луганск, 1-B	
29.10.12	MHPA	МХП, 2015	
31.10.12	119952	Украина, 25.04.2018	
31.10.12	130595	Украина, 29.10.2014	
31.10.12	118871	Украина, 30.04.2014	
31.10.12	61451	Украина, 31.10.2012	
Погашение:			
29.10.12	OLUGA	Луганск, 1-A	
29.10.12	OLUGB	Луганск, 1-B	
31.10.12	61451	Украина, 31.10.2012	

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США

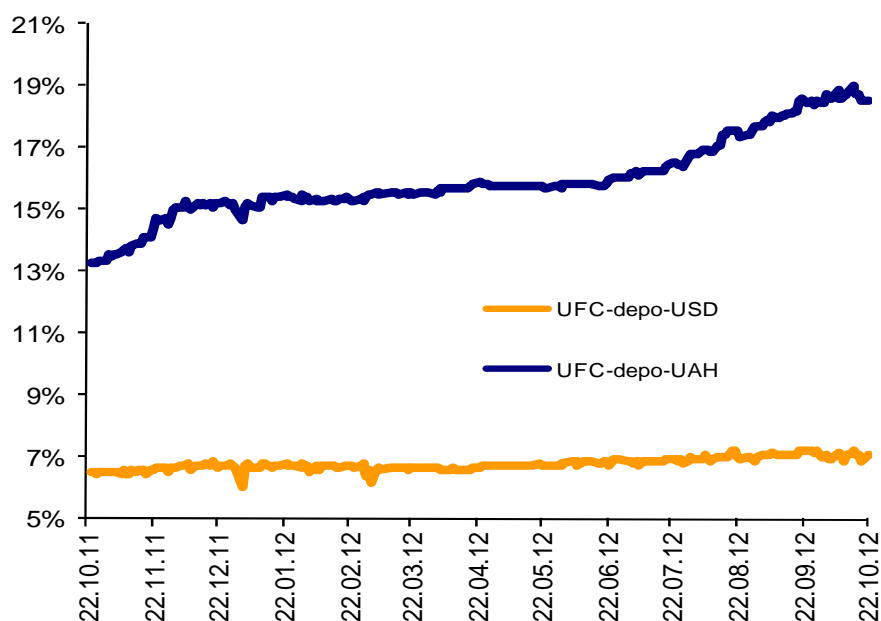


Источник: данные НБУ.

Впервые за долгое время на рынке произошло заметное снижение депозитных ставок. В частности, гривневый **UFC-depo-UAH** за неделю снизился сразу на 0.5 п. п. до уровня трехнедельной давности – 18.5%. Последний раз столь резкое снижение показателя наблюдалось в конце прошлого – начале текущего года. Следующая неделя, вероятно, даст ответ на вопрос, считать ли данное изменение переломом тенденции или лишь технической коррекцией после продолжительного роста.

В то же время долларовый **UFC-depo-USD** снизился менее существенно – на 0.1 п. п. до 7.1%.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



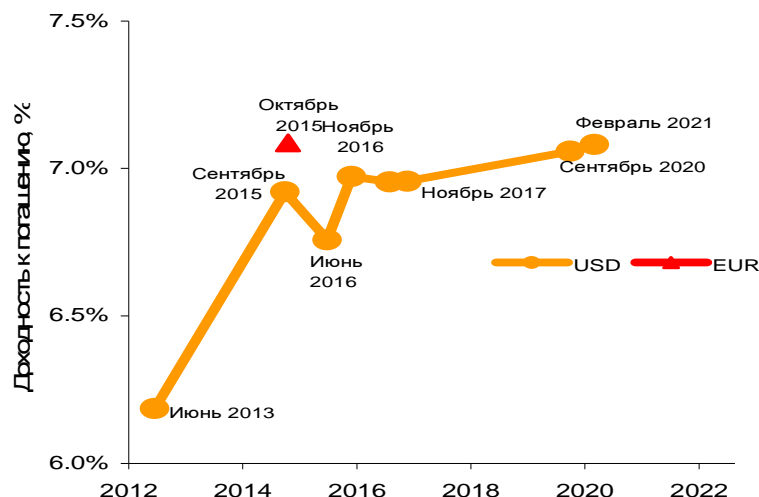
** - Индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD рассчитываются UFC Capital на основании публикуемой НБУ информации об уровне депозитных ставок (по данным агентства Thomson Reuters). Данные индексы характеризуют средний уровень ставок по депозитам для физических лиц сроком 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (15-19.10.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	184.23
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	117.53
OAVABA	Авант-Банк, 1-А	-	103.73
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	30.62
140362	Украина, 21.05.2014	9.2%	25.12
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	23.63
136832	Украина, 28.08.2013	9.3%	18.85
142384	Украина, 24.07.2013	9.3%	18.18
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	18.16
48508	Украина, 23.10.2013	12.0%	9.05
132369	Украина, 12.12.2012	8.8%	8.24
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	4.45
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	4.10
ODELTW	Дельта Банк (Украина), 3-W	10.8%	3.69
OBKNMF	Нове мисто, 1-F	-	2.66
ODELTY	Дельта Банк (Украина), 3-Y	10.8%	1.91
ODELTX	Дельта Банк (Украина), 3-X	10.8%	1.80
ODELTV	Дельта Банк (Украина), 3-V	10.8%	1.16
OAFSEA	Авто финанс сервис, 1-А	-	0.90
OBIZNA	Бизнес недвижимость, 1-А	-	0.90

Государственные облигации

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

Минфин провел очередной первичный аукцион по размещению ОВГЗ.

Благодаря ему государство привлекло 1 млрд. грн. В очередной раз, ставки размещения оказались кардинально ниже рыночных – вновь 14.3%. Все семь поданных заявок были удовлетворены – 3 по пятилетней и 4 – по семилетней бумаге. При этом каждая из серий вызвала номинальный спрос в размере 500 млн. грн.

Доходности евробондов в рассматриваемую неделю снизились кардинально – на 0.4-0.5 п. п. до 6.8-7.1%. Без изменений на уровне 6.2% остались лишь доходности серии с погашением в 2013 г.

Интересно, что, несмотря на резкий рост стоимости евробондов, **доходности ОВГЗ** демонстрируют обратную динамику. Если неделю назад средние уровни доходностей гривневых бумаг составляли 20.5-21.5%, то теперь они достигли 21-22%.

Украинские пятилетние CDS остаются очень дешевыми, что отображает рост уверенности инвесторов в выполнении государством своих обязательств. Так, за прошедшую неделю индикатор очертит новый годовой минимум (608 пунктов), затем отскочил немного вверх и закрылся во вторник на уровне 635 пунктов.

Корпоративные облигации

Кабинет министров Украины разрешил Национальной акционерной компании (НАК) «**Нафтогаз Украины**» осуществлять операции с ОВГЗ на условиях справедливой рыночной стоимости. Согласно документу, стоимость операций не должна превышать стоимость кредитных ресурсов, привлекаемых «Нафтогазом» на внутреннем рынке. На сегодняшний день ОВГЗ торгуются на вторичном рынке с доходностью более 20% годовых, что значительно превышает номинальную доходность бумаг, установленную правительством (9.95%).

Чистая прибыль «**Укрсоцбанка**» в январе-сентябре 2012 г. составила 6.2 млн. грн., что на 1.4% меньше, чем за аналогичный период 2011 г. Согласно квартальной отчетности банка, его чистая прибыль в третьем квартале текущего года составила 1.7 млн. грн., что на 52.9% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

Чистая прибыль банка «**Форум**» в январе-сентябре 2012 г. составила 3.6 млн. грн., тогда как за аналогичный период 2011 г. его чистый убыток был зафиксирован на уровне 429.7 млн. грн. Согласно сообщению банка, в третьем квартале его чистая прибыль составила 1.0 млн. грн., тогда как в июле-сентябре прошлого года – 119.6 млн. грн.

Чистая прибыль крупнейшего «**ПриватБанка**», крупнейшего финансового учреждения в Украине, в январе-сентябре 2012 г. составила 991 млн. грн., что на 1.2% больше, чем за аналогичный период 2011 г. Его чистая прибыль в третьем квартале составила 401 млн. грн., что в 2.03 раза больше, чем за аналогичный прошлогодний период.

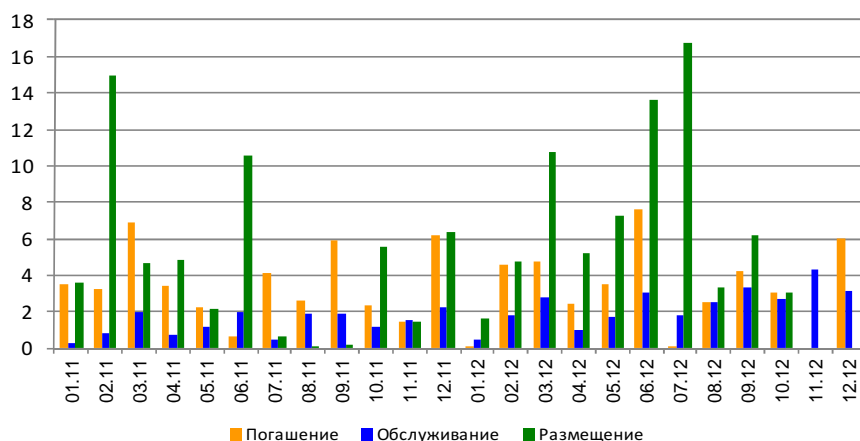
Чистая прибыль **ПУМБ** в январе-сентябре 2012 г. составила 194.7 млн. грн., что на 21% больше, чем за соответствующий период 2011 г. Чистая прибыль банка по итогам третьего квартала составила 66.7 млн. грн.

Чистая прибыль «**Дочернего банка Сбербанка России**» в январе-сентябре 2012 г. составила 283.9 млн. грн., что на 94% больше, чем за аналогичный период 2011 г. Чистая прибыль банка в третьем квартале текущего года составила 109.5 млн. грн., превысив аналогичный показатель прошлого года в 2.1 раза.

Чистая прибыль «**Райффайзен Банка Аваль**» в июле-сентябре 2012 г. составила 52.5 млн. грн, что в 5.6 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года. Согласно отчету банка, в целом с начала года его чистая прибыль возросла в 2.8 раза до 68.6 млн. грн. Таким образом, на протяжении отчетного квартала банк показывал существенный прирост прибыли, что, в значительной мере, обусловлено ростом чистого процентного результата, чистого комиссионного результата за счет роста комиссий от расчетно-кассового обслуживания, а также значительной экономии операционных выплат.

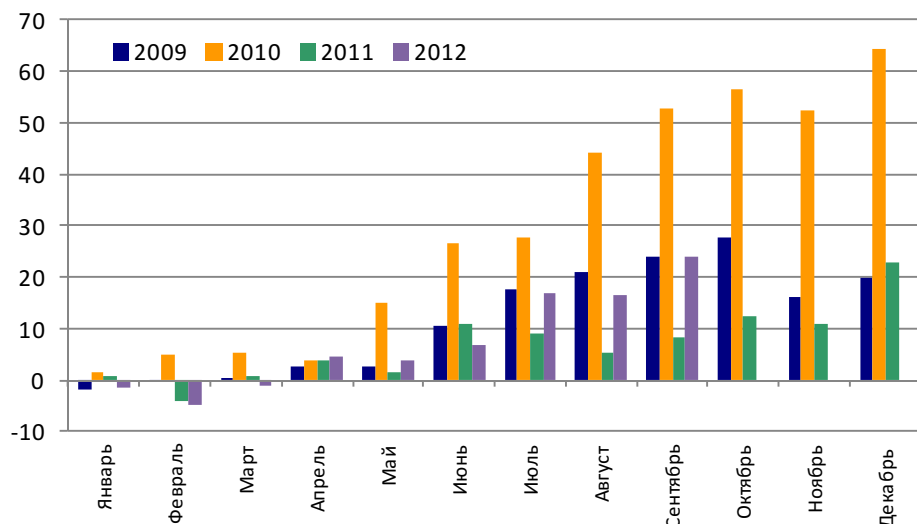
Британская **Ferrexpo plc**, контролирующая в Украине Полтавский горно-обогатительный комбинат, в июле-сентябре 2012 г. увеличила объемы продаж на 1.2% г/г и на 9.9% кв./кв. до 2.472 млн. т. Средняя цена реализации окатышей в третьем квартале 2012 г. была ниже, чем во втором квартале текущего года, что отражает снижение цен на рынке на 19.5% в этот период. Негативно на работу Ferrexpo влияет наличие задолженности налоговых органов Украины по возмещению НДС за поставленную на экспорт продукцию. Этот долг постоянно растет и в третьем квартале 2012 г. достиг \$281 млн.

График размещений и выплат по облигациям внутреннего и внешнего государственного займа, млрд. грн.*



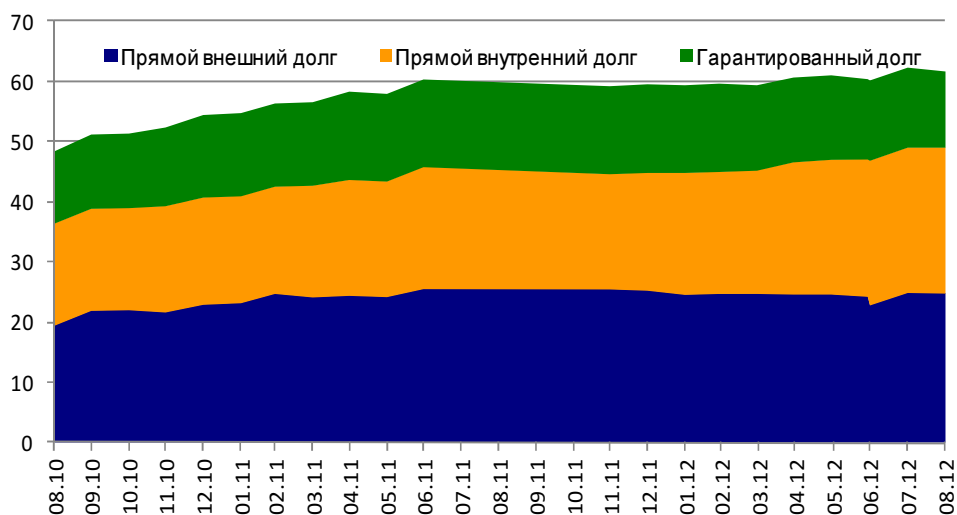
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

Дефицит государственного бюджета нарастающим итогом с начала года, млрд. грн.



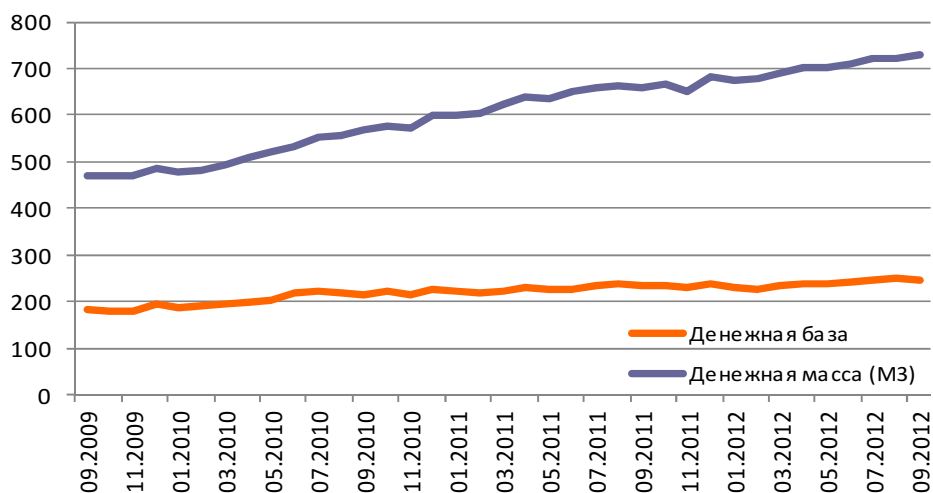
Источник: Министерство финансов Украины.

Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.

Еврооблигации

Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2013	100.50	101.25	6.80%	5.57%	7.650%	609/488	0.59	1,000	USD	11.06.13
Украина, 9/2015	99.50	100.25	7.06%	6.78%	6.875%	658/630	2.62	500	USD	23.09.15
Украина, 10/2015	94.00	94.75	7.23%	6.94%	4.950%	673/613	2.63	600	EUR	13.10.15
Украина, 06/2016	98.00	98.75	6.88%	6.64%	6.250%	620/597	3.13	1,250	USD	17.06.16
Украина, 11/2016	98.25	99.00	7.08%	6.86%	6.580%	627/605	3.41	1,000	USD	21.11.16
Украина, 07/2017	108.75	109.50	7.04%	6.87%	9.250%	620/603	3.76	2,600	USD	24.07.17
Украина, 11/2017	98.75	99.50	7.05%	6.87%	6.750%	607/590	4.07	700	USD	14.11.17
Украина, 2020	103.75	104.50	7.12%	7.00%	7.750%	568/552	5.84	1,500	USD	23.09.20
Украина, 2021	105.00	105.75	7.14%	7.02%	7.950%	561/549	6.00	1,500	USD	23.02.21
Киев, 2012	99.00	100.50	19.77%	2.16%	8.250%	1688/214	0.08	250	USD	26.11.12
Киев, 2015	92.25	94.50	11.08%	10.15%	8.000%	1048/966	2.50	250	USD	06.11.15
Киев, 2016	92.50	94.50	11.93%	11.22%	9.375%	1133/1062	2.94	300	USD	11.07.16
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.75%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.14
Укрэксимбанк, 2015	97.75	99.75	9.40%	8.49%	8.375%	897/794	2.11	500	USD	27.04.15
Укрэксимбанк, 2016	84.50	88.00	11.59%	10.17%	5.793%	1105/964	2.82	125	USD	09.02.16
Приватбанк, 2015	93.50	95.25	12.08%	11.33%	9.375%	1171/1064	2.43	200	USD	23.09.15
Приватбанк, 2016	74.50	79.00	16.08%	13.98%	5.799%	1578/1344	2.71	150	USD	09.02.16
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	85.87%	55.12%	10.500%	8535/5468	-	100	USD	25.01.14
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	64.02%	42.17%	10.500%	6043/4048	1.33	125	USD	14.06.14
Нафтогаз Украины, 2014	102.25	103.00	8.21%	7.79%	9.500%	782/741	1.73	1,595	USD	30.09.14
ПУМБ, 2014	99.25	101.00	11.38%	10.46%	11.000%	1112/1007	1.90	275	USD	31.12.14
ДТЭК, 2015	101.75	103.00	8.71%	8.15%	9.500%	827/772	2.10	500	USD	28.04.15
МХП, 2015	103.25	104.00	8.78%	8.45%	10.250%	834/790	2.09	585	USD	29.04.15
Метинвест, 2015	102.50	103.50	9.13%	8.69%	10.250%	858/815	2.14	500	USD	20.05.15
Метинвест, 2018	96.75	98.00	9.54%	9.23%	8.750%	865/834	4.06	750	USD	14.02.18
Авангард, 2015	88.00	93.00	15.11%	12.88%	10.000%	1555/1239	2.36	200	USD	29.10.15
Ощадбанк, 2016	96.25	97.50	9.57%	9.12%	8.250%	903/840	2.84	700	USD	10.03.16
Ferrexpo, 2016	96.25	97.50	9.17%	8.73%	7.875%	852/817	2.93	500	USD	07.04.16

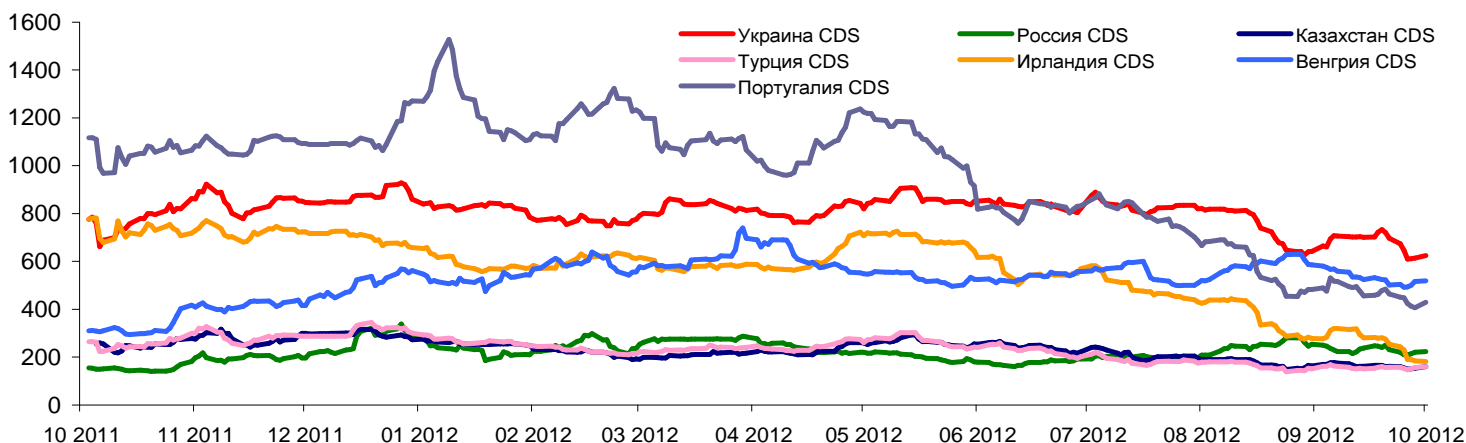
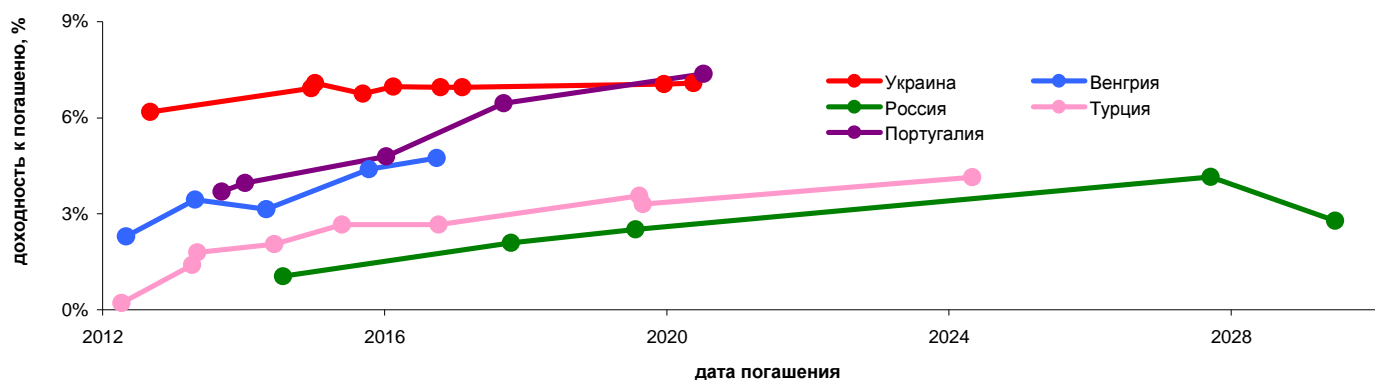
* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

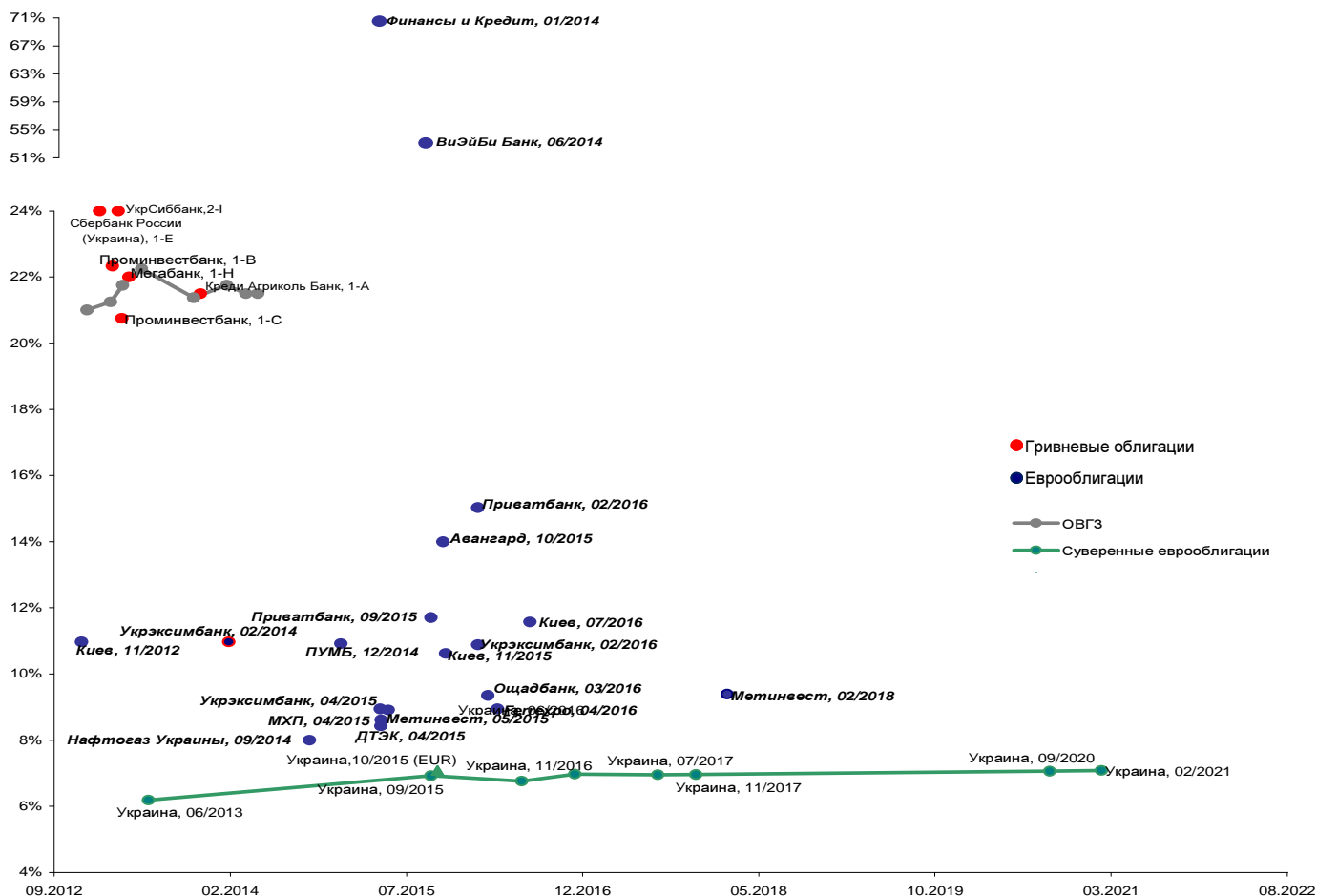
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 107510	1 021.10	1 023.42	22.00%	20.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 030.39	1 034.59	22.00%	20.50%	19.50%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 016.19	1 019.66	8.25%	7.25%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	982.24	990.84	23.00%	20.50%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	969.22	980.29	23.50%	21.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	981.29	994.28	22.25%	20.50%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	909.86	932.30	23.00%	20.50%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	880.11	909.56	23.00%	20.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	905.09	935.98	23.00%	20.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	902.97	961.63	24.00%	20.00%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	497.49	508.63	21.50%	20.00%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	490.76	502.31	21.50%	20.00%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	489.96	501.56	21.50%	20.00%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	489.69	501.31	21.50%	20.00%	5.50%	25.08.2015

* – Номинированные в долларах США

Кривые доходности суверенных еврооблигаций и динамика пятилетних CDS, б. п.



Кривая доходности ОВГЗ и эффективная доходность к погашению внутренних облигаций и еврооблигаций



ООО «Украинский фондовый центр»
01034, Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1
тел.: +380 (44) 391-37-78 факс: +380 (44) 391-37-79
<http://www.ufc-capital.com>

Владимир Ланда
Начальник аналитического отдела
landa@ufc-capital.com

Феликс Фурман
Аналитик
furman@ufc-capital.com

© 2012 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала.
Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников.
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.